



**COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS**

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ - CEP: 20050-901 - Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP - CEP: 01333-010 - Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP: 70712-900 - Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031  
www.cvm.gov.br

Ofício nº 6/2022/CVM/SRE

Rio de Janeiro, 22 de junho de 2022.

Aos Senhores

Patrícia Vieira Herculano e Sérgio Goldstein

ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais

Av. das Nações Unidas, 8501,

21º andar conj. A - Pinheiros

São Paulo - SP - CEP: 05425-070

E-mails: patricia.herculano@anbima.com.br; erika.lacreta@anbima.com.br;  
sophia.sebti@anbima.com.br

Assunto: **Entendimentos referentes às ofertas públicas de Notas Comerciais.**

Prezados Senhores,

1. Fazemos referência à consulta apresentada por V.Sas. à Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM e à Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE desta Comissão de Valores Mobiliários - CVM em 17/03/2022 (doc. 1517932) referente às ofertas públicas de Notas Comerciais Escriturais ("Consulta" e "Nota Comercial").

2. A Consulta foi analisada pela SDM e pela SRE que, após análise dos entendimentos apresentados por V.Sas., apresentam as considerações a seguir:

**1. Trata-se a Nota Comercial de um ativo escritural, novo, diferente da Nota Promissória hoje regulada pela CVM através da Instrução CVM 566;**

3. A interpretação da Consulente é correta e foi um dos pressupostos adotados quando das discussões no IMK do texto da Medida Provisória que veio a ser convertida na Lei nº 14.195, de 2021.

**2. Por se tratar de ativo já regulado por lei, tal qual a debênture, não haveria a necessidade de ser emitida regulamentação específica, por parte da CVM, para as Notas Comerciais;**

4. Não há necessidade de novo ato normativo editado pela CVM para que as notas comerciais possam ser emitidas e/ou distribuídas e negociadas em mercado secundário. No entanto, a CVM pode vir a identificar aspectos específicos que justifiquem medidas regulatórias.

**3. As ofertas públicas das Notas Comerciais devem seguir as regras hoje aplicáveis às ofertas públicas de valores mobiliários similares, quais sejam, a Instrução CVM 400 e Instrução CVM 476, e da nova resolução a ser publicada por esta D. Comissão em momento breve;**

**4. Não se aplica a este novo título a Instrução CVM 566, regra da CVM aplicável às Notas Promissórias;**

**5. A emissão pública de Notas Promissórias continuará possível e uma alternativa ao mercado de capitais;**

5. Concordamos com a interpretação da Consulente acerca dos itens 3 a 5 acima.

**6. Sugeriu-se a padronização do método de cálculo das Notas Comerciais, tal qual hoje existente para as debêntures, de forma a fomentar o mercado secundário de referidas notas, e aproveitando serem as Notas Comerciais um título novo no mercado de capitais;**

6. Embora se vislumbrem benefícios na eventual padronização de aspectos operacionais das notas comerciais, a SDM e a SRE não consideram - e tampouco a Consulente assim o sugere - que isso deva ocorrer por força de regulamentação da Autarquia.

**7. Haveria a necessidade da figura do Agente Fiduciário em todas as ofertas públicas de Notas Comerciais, sejam de ofertas públicas registradas ou sob esforços restritos de colocação, em especial dada à similaridade com a oferta pública de debêntures;**

7. Nos termos do art. 50 da Lei nº 14.195, de 2021, a CVM pode estabelecer requisitos adicionais aos legais, inclusive a eventual necessidade de contratação de agente fiduciário, para notas comerciais ofertadas publicamente. Até o momento, tais requisitos adicionais não foram estabelecidos. Entretanto, a depender do que venha a observar em suas atividades de supervisão de mercado, a CVM pode vir a impor a contratação de agente fiduciário, com objetivo de propiciar maior proteção aos investidores e a prevenção de "arbitragens regulatórias" envolvendo outros instrumentos financeiros. Isso se aplica para quaisquer ofertas públicas de distribuição de notas comerciais, inclusive aquelas que atualmente envolvem esforços restritos. Adicionalmente, a Lei 6.385/76, nos termos do seu art. 2º § 3º IV, traz fundamento para que a CVM venha a exigir a participação do Agente Fiduciário em colocações públicas de Notas Comerciais.

**8. Quando do advento da nova regra de ofertas públicas, objeto de revisão por parte da CVM, serão feitas as devidas adequações para prever este novo título, não havendo, por ora, a necessidade de a CVM regulamentar este novo ativo.**

8. Em relação à necessidade de regulamentação de aspectos sobre notas comerciais, reitera-se a manifestação do item "2" e parágrafo 4 acima. A SDM e a SRE não consideram oportuno comentar neste momento sobre o conteúdo específico da futura regra de ofertas públicas, porém não antecipam que nessa regra estarão também disciplinadas as notas comerciais, mesmo porque o tema não foi apresentado à Audiência Pública com tal formato. Adicionalmente, esclarecemos que um dos pilares para a propositura da nova regra de ofertas públicas foi construir uma regra cuja aplicação e linguagem se comuniquem mais objetivamente a valores mobiliários de renda variável ou renda fixa. Desse modo, até que eventualmente se identifique a necessidade de regramento específico para a oferta pública de Notas Comerciais, o que seria fruto da atividade de supervisão da CVM em tais ofertas, é correto afirmar que

a nova regra de ofertas públicas seria aplicável a distribuições de Notas Comerciais.

9. Quanto às questões adicionais apresentadas na segunda seção da Consulta, objeto de discussão entre os associados da Anbima, apresentamos as seguintes considerações:

**1. Possibilidade de realizar o resgate igualitário e sucessivo das notas comerciais, quando a demanda para resgate das notas comerciais for maior do que o proposto pela emissora, ao invés do sorteio previsto para as debêntures na Lei 6.404;**

**2. Possibilidade de resgate com deságio / prêmio negativo;**

10. Em relação a esses dois temas, a Lei nº 14.195, de 2021, não impôs restrições específicas. Tampouco parece ser o caso de aplicação subsidiária das restrições existentes na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, aplicáveis a debêntures, uma vez que a criação das notas comerciais se deu em um contexto de promoção de mecanismos mais flexíveis de financiamento, ou seja, sob opção consciente de não reproduzir características restritivas de outros instrumentos financeiros.

11. Nesse sentido, não há restrições a que o resgate de notas comerciais seja feito de modo igualitário e sucessivo ou que seja feito a preços inferiores ao valor nominal atualizado dos títulos. Cabe, no entanto, ressaltar que devem ser observadas as vedações previstas na Resolução CVM nº 62, de 19 de janeiro de 2022, e que futuramente, a depender do acompanhamento das práticas de mercado, a CVM pode vir a impor exigências adicionais relacionadas às notas comerciais, conforme já comentado.

**3. Possibilidade de aquisição das notas comerciais, pelo Emissor, acima do PU, sem necessidade de observância dos procedimentos previstos na Instrução CVM 620;**

12. A Resolução CVM nº 77, de 29 de março de 2022 - que consolidou o conteúdo da Instrução CVM nº 620, de 17 de março de 2020, e a revogou - aplica-se somente a aquisições de ações e debêntures, como seu texto expressamente dispõe. Tal conclusão é reforçada ainda pelos dispositivos legais citados como fundamentos da norma em seu preâmbulo, que também se restringem a tais valores mobiliários.

**4. Necessidade de aditamento do termo de emissão após a realização do procedimento de precificação;**

13. Na interpretação da Consulente, diferentemente do que ocorre em relação a debêntures, não há necessidade de formalizar o termo de emissão das notas comerciais antes do processo de tomada de preços (*bookbuilding*). A formalização em momento posterior, já com as informações finais deste processo, tornaria a precificação e liquidação mais ágeis e com menores custos de observância.

14. Adicionalmente, a Lei nº 14.195, de 2021, não contém disposição análoga ao art. 62 da Lei nº 6.404, de 1976, segundo o qual nenhuma emissão de debêntures pode ser feita sem determinados requisitos, dentre os quais a inscrição da escritura de emissão no registro do comércio. Assim, é possível interpretar que a nota comercial pode ser emitida independentemente do ato de registro, o qual seria necessário essencialmente para promover a publicidade do título perante terceiros, e que, portanto, o registro poderia ocorrer após o procedimento de precificação.

15. Em que pese não terem sido identificados óbices a esse respeito por força do texto da Lei nº 14.195, de 2021, é válido destacar que (i) esse ponto em particular não foi objeto de discussões durante a tramitação da Medida Provisória

e da posterior Lei em que veio a ser convertida; e (ii) o tema pode estar sujeito a outras disposições legais que regem a atividade registrária de modo mais amplo, razão pela qual estamos consultando a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM a respeito desse tópico e, oportunamente, apresentaremos os esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

#### **5. Aplicação subsidiária da Lei 6.404;**

16. Conforme já comentado em atenção ao item "2" e parágrafos 10 e 11 supra, a Lei nº 14.195, de 2021, efetivamente buscou instituir um valor mobiliário mais flexível que as debêntures, regidas pela Lei nº 6.404, de 1976, de modo que a aplicação subsidiária deste último diploma legal - com exceção do caso específico (art. 47, § 3º) em que essa aplicação subsidiária é prevista de modo expresso - parece frustrar ao menos em parte o objetivo visado pelo legislador.

#### **6. Fundos de investimento**

17. A propósito desse tópico, a Consultante apenas ressalta a importância de as regras sobre fundos de investimento a serem editadas em breve pela Autarquia. Não há considerações adicionais a serem feitas a esse respeito no momento.

18. Sendo o que nos cumpria no momento, permanecemos à disposição para quaisquer esclarecimentos adicionais que se façam necessários.

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R. SONO  
Superintendente de Registro de Valores  
Mobiliários

ANTONIO CARLOS BERWANGER  
Superintendente de Desenvolvimento de  
Mercado



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 22/06/2022, às 17:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Antonio Carlos Berwanger, Superintendente**, em 22/06/2022, às 17:28, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **1535858** e o código CRC **EA6E3B12**.  
*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1535858** and the "Código CRC" **EA6E3B12**.*